

太极集团(600129)事件点评

登革热诊疗指南出台, 强烈推荐藿正

投资要点

- **事件:** 国家卫生计生委印发登革热诊疗指南(2014年第2版), 推荐患者在急性发热期使用藿香正气系列制剂。
- **登革热发病目前处于高位平台期。** 登革热发病地区主要集中在广东省, 该省累计报告登革热病例28851例, 仅10月11日就新增1552个病例, 当前疫情处于高位平台期。登革热患者通常急性发病, 首发症状24小时内体温可达40℃。部分病例发热3-5天后体温降至正常, 1-3天后再度上升。发热时可伴头痛, 全身肌肉、骨骼和关节疼痛, 明显乏力, 并可出现恶心、呕吐、腹痛、腹泻等胃肠道症状。急性发热期一般持续2-7天, 卫计委推荐该阶段采用清暑化湿, 解毒透邪的中药辨证治疗方案, 具体中成药重点推荐藿香正气系列。
- **“登革热疫情”促使藿香正气口服液全年增速超预期。** 1) **太极牌藿香正气口服液适用人群更广。** 藿香正气系列包括藿香正气水、藿香正气口服液(太极牌)等, 前者剂型中含有乙醇, 对消化道刺激较大。而作为改进版的藿香正气口服液, 对老人、妇女及儿童服用则较为方便, 进而扩大其使用人群(尤其是驾驶员、孕妇等特殊人群); 2) **受益于本次卫计委针对登革热治疗推荐, 全年增速将超预期。** 藿香正气系列属于卫计委推荐在急性发热期使用的唯一非注射剂型的中成药制剂, 特别是藿香正气口服液的日治疗费用低(3.3元/天)使用方便, 且符合登革热“早发现、早诊断、早治疗、早防蚊隔离”的治疗原则, 有望在前期特别是预防过程中大量使用。以广东省1亿人口, 保守假设约10%人群使用、且连续使用3天, 预计藿香正气口服液在该省份的新增终端销售额将达到1亿, 假设20%净利润率, 其贡献净利润约2000万, 增厚eps0.05元。我们同时认为云南、广西、海南等省预防登革热意识加强, 太极藿香正气口服液的使用也将大幅增加。
- **藿香正气口服液其它增长点分析。** 1) **市场准独家+国家基药品种。** 藿香正气水市场批件已超过100个, 竞争十分惨烈。而藿香正气口服液目前市场上只有太极一家独售, 且已经进入2012版国家基药, 中标及配送优势明显; 2) **低价药政策利好品种。** 太极藿香正气口服液在重庆地区终端销售价格为13元(10ml*10支), 其日治疗费用大概为3-4元, 属于低价药目录范围。根据低价药政策, 其具有30-40%的提价空间; 3) **向川渝外省份推广策略。** 该产品当前的销售重点在川渝市场, 计划向省外如广东、浙江、江苏、湖南等省大规模推广, 本次可借登革热疫情或进一步打开广东市场。我们认为: 在登革热事件的推动下, 14年藿香销售收入增速很可能超过50%, 实现销售额约7亿。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	6603.08	7079.96	7671.16	8318.55
增长率	0.09%	7.22%	8.35%	8.44%
归属母公司净利润(百万元)	12.56	509.81	955.93	852.14
增长率	105.71%	3959.06%	87.51%	-10.86%
每股收益EPS(元)	0.03	1.19	2.24	2.00
净资产收益率ROE	1.33%	34.97%	39.61%	26.09%
PE	534	13	7	8
PB	7.07	4.60	2.78	2.05

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广

执业证号: S1250513070001

电话: 023-63812537

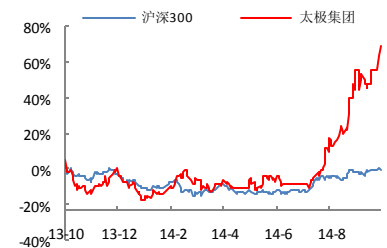
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

研究助理: 何治力

电话: 023-67898264

邮箱: hzl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

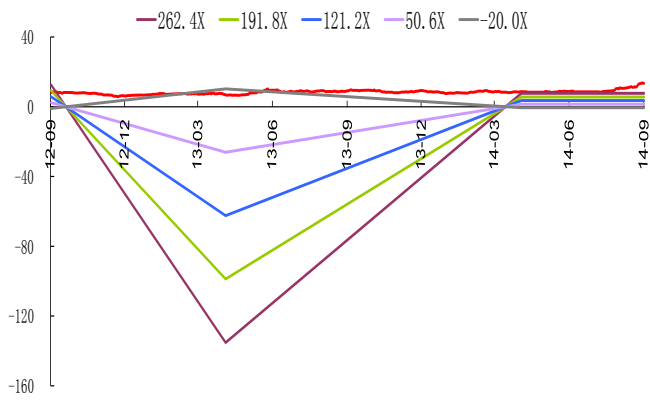
基础数据

总股本(亿股)	4.27
流通A股(亿股)	4.27
52周内股价区间(元)	7.54-16.09
总市值(亿元)	67.02
总资产(亿元)	95.99
每股净资产(元)	2.98

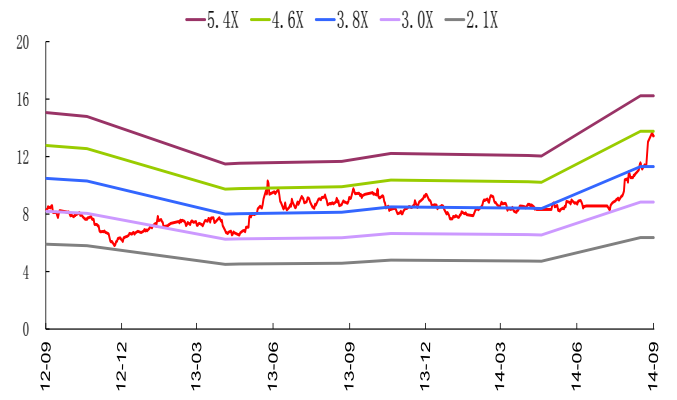
相关研究

1. 太极集团(600129): 南充土地回购进度超预期, 其它土地处置加快 (2014-09-12)
2. 太极集团(600129): 打响重庆混合所有制改革“第一枪” (2014-09-03)
3. 太极集团(600129): 业绩超预期, 混合所有制改革值得期待 (2014-08-27)
4. 太极集团(600129): 重庆国企改革先锋, “狼真的来了” (2014-08-12)

- **估值分析与投资策略。** 我们之前对太极行情的判断是：“太极不仅是其资产值重估、估值修复，更是混合所有制国企改革及核心产品快速增长”。我们坚持认为：公司市值被严重低估，预计 6-12 个月市值将恢复到 100 亿以上。目前国资、公司改革积极性高，估计明年可能启动的混合所有制改革，如果启动再融资估计公司市值很可能突出 120-150 亿。预测公司在 14-16 年 EPS 分别为 1.19 元、2.24 元、2.00 元（该事件对公司构成实质利好，但以谨慎原则暂不调整估值模型），对应 PE 分别为 13 倍、7 倍、8 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：** 1) 桐君阁停牌时间点迟于预期；2) 政府土地拆迁回购速度低于预期；3) 藿香正气口服液提价低于预期。

图 1: 公司 PE-Band 分布


数据来源: Wind,西南证券

图 2: 公司 PB-Band 分布


数据来源: Wind,西南证券

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1564.22	70.80	1767.08	2096.07	营业收入	6603.0	7079.96	7671.16	8318.55
应收和预付款项	1591.12	1272.02	1816.84	1528.92	减:营业成本	4782.6	4991.19	5316.08	5738.77
存货	1456.68	1253.62	1633.10	1483.15	营业税金及附加	46.39	49.75	53.90	58.45
其他流动资产	12.08	12.08	12.08	12.08	营业费用	1037.3	1104.47	1288.76	1497.34
长期股权投资	155.06	155.06	155.06	155.06	管理费用	558.72	540.01	520.01	520.01
投资性房地产	330.28	290.66	251.05	211.43	财务费用	305.38	243.90	99.16	43.33
固定资产和在建工程	1707.29	1439.73	1172.18	904.62	资产减值损失	15.92	13.21	13.21	13.21
无形资产和开发支出	2114.73	1887.36	1660.00	1432.63	加:投资收益	5.67	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	160.04	147.93	135.81	135.81	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	9091.49	6529.26	8603.18	7959.77	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	2352.67	867.71	0.00	0.00	营业利润	-137.6	137.44	380.06	447.45
应付和预收款项	3601.63	1974.55	3918.24	2377.69	加:其他非经营损益	201.38	586.00	933.00	733.00
长期借款	1333.22	1333.22	1333.22	1333.22	利润总额	63.71	723.44	1313.06	1180.45
其他负债	305.01	305.01	305.01	305.01	减:所得税	19.67	173.62	315.13	283.31
负债合计	7592.52	4480.48	5556.47	4015.92	净利润	44.04	549.81	997.93	897.14
股本	426.89	426.89	426.89	426.89	减:少数股东损益	31.48	40.00	42.00	45.00
资本公积	501.90	501.90	501.90	501.90	归属母公司股东净利润	12.56	509.81	955.93	852.14
留存收益	19.09	528.90	1484.83	2336.97	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	947.89	1457.70	2413.62	3265.77	经营性现金净流量	-77.86	-309.92	1934.06	-194.76
少数股东权益	551.09	591.09	633.09	678.09	投资性现金净流量	-75.36	445.36	709.08	557.08
股东权益合计	1498.97	2048.79	3046.71	3943.85	筹资性现金净流量	-58.62	-1628.86	-946.86	-33.33
负债和股东权益合计	9091.49	6529.26	8603.18	7959.77	现金流量净额	-211.82	-1493.42	1696.28	328.99

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
邮箱：research@swsc.com.cn